

PENILAIAN HARGA WAJAR SAHAM PT TELEKOMUNIKASI, Tbk

DwiningsihSri
Hermuningsih

ABSTRACT

The purpose of this study to determine the price of the stock is overvalued or undervalued condition if calculated by the method of the Dividend Discount Model (DDM) and the method of Price Earning Ratio (P / E Ratio) and examine the differences with both methods and compare the difference of the two methods to price stock market.

The object of this research is the company Telecommunications Indonesia, Tbk. The data used in the form of secondary data that the financial statements and data company dividend distribution in cash. The research method using the Dividend Discount Model and Price Earning Ratio.

The results showed that there were significant differences using the Price Earning Ratio is because stocks are undervalued condition, so as to determine the price of the stock is better to use the method of Price Earning Ratio.

Keywords: Full Price/Intrinsic Shares, Stock Market Prices, Dividends, Earnings Per Share, Dividend Discount Model, Price Earning Ratio

A. PENDAHULUAN

1. Latar Belakang

Sebelum berinvestasi dalam suatu saham, investor harus mengetahui harga wajar dari suatu saham tersebut dengan cara membandingkan harga wajar saham dengan harga pasar yang berlaku. Tujuan utamanya adalah untuk memilih perusahaan yang sahamnya *undervalued* (*cheap*) atau *overvalued* (*rich*). Investor yang menjual saham pada waktu *overvalued* akan mendapat keuntungan (*capital gain*) tetapi investor yang membeli pada saat saham *overvalued* akan menderita kerugian (*capital loss*). Investor yang sebelumnya telah memiliki saham dalam portofolionya, jika saham *overvalued* akan segera melepasnya (*cut loss*) dan jika *undervalued* akan tetap mempertahankannya (*hold*). Oleh karena itu, bijaksana untuk tidak membeli saham yang *overvalued* sebab cepat atau lambat akan terjadi koreksi pasar.

Investor sering dihadapkan pada pertanyaan mendasar dalam melakukan rencana

investasi seperti apakah saham di pasar mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Nilai sebenarnya dari perusahaan digambarkan oleh nilai intrinsik dan nilai buku dari saham yang merupakan nilai fundamental (*fundamental value*). Nilai intrinsik dapat dicari dengan menggunakan pendekatan dividen yaitu *Dividend Discount Model* (DDM). Model penilaian saham DDM menyatakan bahwa nilai intrinsik suatu saham adalah nilai sekarang dari penjumlahan arus kas yang diharapkan diterima pemegang saham dimasa datang. Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan adanya tingkat risiko saham yang bersangkutan mengingat arus kas yang diterima oleh pemegang saham dalam bentuk dividen, maka nilai intrinsik saham menunjukkan nilai sekarang dari seluruh dividen yang akan dibayar perusahaan tersebut dimasa datang. Harga saham cenderung mengikuti naik turun besarnya dividen yang dibayarkan. Pembayaran dividen yang tinggi memunculkan anggapan bahwa perusahaan

emiten mempunyai prospek keuntungan yang baik. Demikian pula sebaliknya, penurunan pembayaran dividen dianggap sebagai penurunan tingkat keuntungan.

Industri Telekomunikasi di Indonesia tumbuh dengan pesat dan semakin menjanjikan. Peran telekomunikasi menjadi sangat penting dalam berbagai aspek kehidupan masyarakat modern. Berbagai kemudahan begitu saja muncul dan telekomunikasi menjadi faktor utama lalu lintas informasi, sementara informasi menjadi unsur penunjang terbesar dalam upaya manusia menguasai dunia. Jumlah penduduk Indonesia yang mencapai 259 juta orang merupakan pasar potensial bagi perkembangan industri telekomunikasi apalagi industri ini merupakan kebutuhan yang sangat mendasar.

Pelanggan industri telekomunikasi di dalam negeri saat ini mencapai 180 juta pelanggan. Pasar industri telekomunikasi di dalam negeri sebenarnya masih sangat besar. Hal tersebut terkait dengan perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia beberapa tahun lalu tumbuh dengan pesat, karena para vendor telekomunikasi aktif mengembangkan usahanya.

Terdapat 6 perusahaan yang masuk dalam sektor telekomunikasi yaitu PT Bakrie Telecom Tbk, PT XL Axiata Tbk, PT Smartfren Tbk, PT Inovisi Infracom Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT Indosat, Tbk. Perusahaan telekomunikasi yang saat ini dimiliki oleh pemerintah Indonesia atau BUMN adalah PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang sahamnya 52,47% milik pemerintah Indonesia dan 47,53% milik oleh Publik. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Singapura dan Bursa Efek New York. Emiten tersebut juga masuk ke dalam indeks LQ45 artinya perusahaan ini merupakan perusahaan yang telah terbukti memiliki tingkat likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang cukup besar. Hal ini tentu menjadi pemikat bagi para investor karena perusahaan ini setiap tahunnya memberikan dividen kepada investor dengan demikian PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk menjadi salah satu saham yang diminati investor. Penelitian ini ingin meneliti kewajaran

harga saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mulai dari periode 2009-2013.

2. Rumusan Masalah

- Apakah harga saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk periode tahun 2009 - 2013 di Bursa Efek Indonesia yang dinilai dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal dan *P/E Ratio* adalah wajar?
- Apakah harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk periode tahun 2009 - 2013 dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal memiliki perbedaan terhadap harga pasar saham?
- Apakah harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk periode tahun 2009 - 2013 dihitung dengan *P/E Ratio* memiliki perbedaan terhadap harga pasar saham?

B. Tinjauan Pustaka

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah fasilitas atau sarana di mana bertemunya pihak yang membutuhkan dana (emiten) dan yang memiliki kelebihan dana (investor). Produk yang diperjual-belikan di dalam pasar modal berupa saham, obligasi, derivatif, reksadana, dan lain-lain. Ada beberapa cara untuk menawarkan produk-produk pasar modal, khususnya saham, tergantung pada jenis pasar modal di mana produk tersebut diperjualbelikan.

Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam (Tandelilin, 2001:31), yaitu:

- Pasar perdana (*primary market*)**
Pasar perdana adalah penawaran dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada investor selama waktu yang ditetapkan oleh pihak yang menerbitkan sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder.
- Pasar sekunder (*secondary market*)**
Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham

setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana.

c. Pasar ketiga (*third market*)

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas di luar bursa (*over the counter market*). Di Indonesia bursa ketiga disebut bursa paralel.

d. Pasar keempat (*fourth market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor atau dengan kata lain pengalihan saham di suatu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek.

2. Pengertian Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Menurut Susilo (2009:27), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Pihak yang melakukan kegiatan penyertaan modal memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3. Analisis Fundamental

Analisis Fundamental adalah usaha untuk menganalisis berbagai faktor yang berhubungan dengan saham yang akan dipilih melalui analisis perusahaan, analisis industri, analisis ekonomi makro serta metode-metode analisis lain untuk mendukung analisis saham yang akan dipilih (Hermuningsih, 2012:194). Banyak faktor yang

mempengaruhi penjualan dan biaya-biaya, seperti faktor yang bisa dikendalikan perusahaan (misal: pemilihan jenis mesin, pemilihan jenis teknologi, pemilihan karyawan, dan lain-lain) dan faktor yang tidak bisa dikendalikan perusahaan (misal: suku bunga, pertumbuhan ekonomi, dan lain-lain). Salah satu aspek penting dari analisis fundamental adalah analisis laporan keuangan, karena dengan menggunakan hal tersebut dapat diperkirakan keadaan, atau posisi dan arah perusahaan (Hermuningsih, 2012:194).

4. Inflasi

Inflasi adalah suatu kenaikan harga yang terus menerus dari barang-barang dan jasa secara umum (bukan satu barang saja dan sesaat) (Ackley dalam Iswardono, 1999:214). Menurut Bank Indonesia melalui situs resminya www.bi.go.id, inflasi adalah meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya. Pada umumnya penyebab inflasi adalah berkurangnya neraca perdagangan suatu negara atau nilai impor lebih besar dari banding ekspor yang menyebabkan timbulnya defisit. Inflasi timbul karena adanya tekanan dari sisi *supply* (*cost push inflation*), dari sisi permintaan (*demand pull inflation*), dan dari ekspektasi inflasi. Faktor-faktor terjadinya *cost push inflation* dapat disebabkan oleh depresiasi nilai tukar, dampak inflasi luar negeri terutama negara-negara *partner* dagang, peningkatan harga-harga komoditi yang diatur pemerintah (*administered price*), dan terjadi *negative supply shocks* akibat bencana alam dan terganggunya distribusi.

5. *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*

Pendekatan yang umumnya digunakan untuk mencari *return* yang diharapkan adalah pendekatan CAMP. CAMP merupakan model untuk menggambarkan hubungan antara resiko dan *retrun* yang diharapkan. Data yang diperlukan untuk mengaplikasikan CAMP adalah harga saham, IHSG dan *risk free* (R_f) dari periode 2009-2013. *Capital Assets pricing Model (CAPM)* dikembangkan pertama kali pada tahun 1960 oleh William F. Sharpe, Lintner, dan Mossin. Weston, Besley dan Brigham (2004 :258) mendefinisikan CAPM sebagai berikut:

A model based on the proposition that any stock's required rate of return is equal to the risk free of return plus a risk premium, where risk reflect diversification.

Yang berarti, CAPM merupakan suatu model yang menghubungkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu aset yang berisiko dengan risiko dari aset tersebut pada pasar yang seimbang.

Sementara Halim (2005:74) mendefinisikan *Capital Assets Pricing Model* adalah model untuk menentukan harga suatu aset pada kondisi ekuilibrium. Tujuannya adalah untuk menentukan tingkat pengembalian yang disyaratkan (*required rate of return*) minimum dari investasi yang berisiko. Dalam keadaan ekuilibrium, *required rate of return* investor untuk suatu saham akan dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Dalam hal ini risiko yang diperhitungkan hanyalah risiko sistematis atau risiko pasar yang diukur dengan beta (β). Sedangkan risiko yang tidak sistematis dianggap tidak relevan karena risiko ini dapat dihilangkan melalui diversifikasi.

6. Penelitian Terdahulu

Tambunan (2007), Brigham & Houston (2006), Suad Husnan (2001), Fabozzi (1999), Reilly & Keith (2003) menggunakan dividen untuk menilai harga wajar saham biasa dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan dividen supernormal dan *P/E Ratio*. Dalam memperoleh harga wajar suatu saham dapat digunakan pada beberapa peneliti terdahulu, yaitu dengan judul penelitian adalah "Penilaian Kewajaran Harga Saham PT Unilever Indonesia, Tbk." (Harianja, 2007). Metode penelitian yang dilakukannya dengan metode analisis deskriptif kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan pada tahun 2002 harga saham dinilai tidak wajar dan pada tahun 2001, 2003, 2004, dan 2005 wajar (layak dibeli) dengan menggunakan *Dividend Discount Model* dan hasil penelitian dengan model Walter menunjukkan periode 2001 sampai 2005 harga saham dinilai wajar. "Valuasi Harga Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk." (Manurung, 2007) menunjukkan bahwa valuasi harga wajar *P/E Ratio* dari tahun 2002 sampai dengan 2006 dinilai *undervalued* ($\text{harga wajar saham} > \text{harga pasar}$) dan untuk *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal tidak memiliki perbedaan yang signifikan terhadap harga pasar saham yang terjadi di lantai bursa. Penilaian harga wajar saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis fundamental yaitu *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal dan *P/E Ratio*.

C. METODOLOGI PENELITIAN

Variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan dividen tahun 2005-2013, *Required Rate of Return* yang merupakan tingkat pengembalian yang investor inginkan pada investasi kepemilikan suatu perusahaan, harga wajar

saham dengan menggunakan metode *DividendDiscount Model* pertumbuhan supernormal dan *P/E Ratio* terhadap variabel dependen penilaian saham. Salah satu pendekatan penilaian saham yaitu dengan analisis fundamental yang menyatakan bahwa saham memiliki nilai intrinsik (nilai yang seharusnya) tertentu.

1. Sifat Penelitian

Sifat penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yang menekankan pada pengujian teori - teori melalui pengukuran variabel - variabel penelitian dengan angka dan menganalisis data dengan prosedur statistik (Indriantoro et. al, 2009:12). Dalam penelitian ini akan melakukan penilaian harga wajar saham dengan menggunakan data dividen yang dibayarkan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk periode tahun 2005 - 2013 dengan dua model yaitu *DividendDiscount Model* pertumbuhan supernormal dan *P/E Ratio* dan kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang berlaku di lantai bursa.dengan harga pasar saham.

2. Variabel Penelitian

- a. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga wajar saham perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, pada periode tahun 2009 sampai dengan 2013.
- b. Variable independen yang digunakan adalah
 - Untuk metode *Divident Discount Model* (DDM)
 - Do = Dividen
 - g1 = Pertumbuhan dividen di atas normal
 - g2 = Pertumbuhan dividen normal
 - k = *Required rate of return*
 - Dn = Dividen periode pertumbuhan normal
 - Untuk metode *Price Earning Ratio* (P/E).
 - P = Harga saham
 - EPS = *Earning per shares* (laba per saham)

3. Teknik Pengumpulan Data

Penulis mengumpulkan data dengan teknik study dokumentasi atau dari sumber sekunder yaitu meneliti dan mengevaluasi dokumen–dokumen yang berupa laporan *dividend announcement*, laporan *shares trade*, laporan *tradingactivities stock price*, *IDX index list*, dan laporan SBI periode 2008 – 2013 yang bersumber dari media internet yang berhubungan dengan ruang lingkup penelitian.

4. Definisi Operasional Variabel

a. Penilaian harga wajar saham dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal.

Dividend Discount Model pertumbuhan supernormal merupakan model untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan mendiskontokan arus dividen masa depan ke nilai sekarang. Penggunaan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal didasarkan pada pemikiran bahwa pertumbuhan labaperusahaan tidaklah akan tinggi terus sehingga dividen yang dibagikan juga tidakkonstan atau berubah-ubah. *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal digunakan untuk melakukan valuasi terhadap saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk karena PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memberikan dividen yang tidak konstan dan pertumbuhan labanya yang berubah-ubah dari tahun ketahun.

b. Penilaian harga wajar saham dengan *P/E Ratio* (Tambunan, 2007):

P/E Ratio merupakan model untuk menghitung arus dividen dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earning*) dalam menentukan nilai intrinsik saham (Jogiyanto, 2003). Tambunan (2007), Brigham & Houston (2006), Suad Husnan (2001), Fabozzi (1999), Reilly & Keith (2003) menggunakan dividen untuk menilai harga wajar saham biasa dengan metode *Dividend Discount Model* pertumbuhan dividen supernormal dan *P/E Ratio*

5. Teknik Analisis Data

Kemudian membandingkan harga wajar yang diperoleh dengan metode *Dividen Discount Model* pertumbuhan supernormal dengan harga pasar saham dan *P/E Ratio* dengan harga pasar saham dengan menggunakan Uji *t* (Uji beda). Uji *t* membandingkan dua buah mean (rata-rata harga wajar dan rata-rata harga pasar) untuk melihat apakah beda mean tersebut benar-benar signifikan. Uji *t* yang digunakan adalah Uji *t* sampel independen.

Hipotesis penelitian ini adalah:

- a. *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal

Ho : $\alpha > sig$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

H1 : $\alpha < sig$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

- b. *P/E Ratio*

Ho : $\alpha > sig$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *P/E Ratio* tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

H1 : $\alpha < sig$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *P/E Ratio* memiliki beda

yang signifikan terhadap harga pasar saham. Pengujian keseluruhan hipotesis, menggunakan statistik dengan Uji *t*. Cara melakukan Uji *t* ini adalah membandingkan nilai *t* hasil perhitungan valuasi harga wajar saham dengan nilai *t* menurut pasar. Nilai statistik hitung dapat dilihat melalui hasil perhitungan dengan bantuan aplikasi komputer program SPSS *for windows* versi 17 dengan tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 5\%$)

C. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis *Required Rate of Return* (Ks) Dengan Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

CAMP merupakan model untuk menggambarkan hubungan antara resiko dan *return* yang diharapkan. Data yang diperlukan untuk mengaplikasikan CAMP adalah harga saham, IHSG, dan *risk free* (Rf). Bila tingkat pengembalian pasar dan tingkat pengembalian TLKM telah diperoleh maka langkah kedua adalah menghitung beta (β). Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* sekuritas terhadap *return* pasar dan merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas. Dihitung dengan menggunakan teknik regresi, dimana volatilitas *return* sekuritas (R_{TLKM}) sebagai variabel dependen dan volatilitas *return* pasar (R_{IHSG}) sebagai variabel independen. Volatilitas *return* dihitung dengan cara:

$$\text{Return Pasar} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{Harga Saham}_t - \text{Harga Saham}_{t-1}}{\text{Harga Saham}_{t-1}}$$

Keterangan simbol:

t = Indeks harga/harga saham pada periode t

$t-1$ = Indeks harga/harga saham pada periode $t-1$

2. Penilaian Harga Wajar Saham

a. Penilaian Harga Wajar Saham dengan Dividend Discount Model Pertumbuhan Supernormal

Penilaian harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

Dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal dapat dilakukan, jika terlebih dahulu menentukan tingkat pertumbuhan dividen pertahun dengan cara:

$$g_t = \frac{D_t - D_{t-1}}{D_{t-1}}$$

Tabel 1

Rekapitulasi Harga pasar dan Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan DDM Periode 2009 – 2013

Tahun	Harga Pasar	Harga Wajar	Overvalued/ undervalued
2009	9,450.00	20.732,09	<i>undervalued</i>
2010	7,950.00	12.373,87	<i>undervalued</i>
2011	7,050.00	2.432,32	<i>Overvalued</i>
2012	8,950.00	2.329,88	<i>Overvalued</i>
2013	10,750.00	2.133,27	<i>Overvalued</i>

b. Penilaian Harga Wajar dengan Price Earning Ratio (P/E Ratio)

Penilaian harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

Dengan *Price Earning Ratio (P/E Ratio)* dapat dilakukan, jika terlebih dahulu menentukan tingkat pertumbuhan

Tabel 2

Rekapitulasi Harga pasar dan Wajar Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dengan P/E Ratio Periode 2009 – 2013

Tahun	Harga Pasar	Harga Wajar	Overvalued/ undervalued
2009	9,450.00	11.914,98	<i>Undervalued</i>
2010	7,950.00	9.189,32	<i>Undervalued</i>
2011	7,050.00	7.618,41	<i>Undervalued</i>

2012	8,950.00	9.724,75	<i>Undervalued</i>
2013	10,750.00	11.814,13	<i>Undervalued</i>

3. Perbandingan Harga Pasar dan Harga Wajar dengan Model Dividend Discount Model Pertumbuhan Supernormal dan Model P/E Ratio Pada PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Tabel 3

Perbandingan Harga Pasar dan Harga Wajar dengan Model Dividend Discount Model Pertumbuhan Supernormal dan Model P/E Ratio Pada PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Tahun	Harga Pasar	Harga Wajar DDM Pertumbuhan Supernormal	Harga Wajar P/E Ratio
2009	9,450.00	20732.09	11.914,98
2010	7,950.00	12373.87	9.189,32
2011	7,050.00	2432.32	7.618,41
2012	8,950.00	2329.88	9.724,75
2013	10,750.00	2133.27	11.814,13

Terdapat perbedaan antara kedua model ini dikarenakan *Dividend Discount Model* adalah penilaian dengan model dividen yang memfokuskan pada harga sekarang melalui besarnya arus kas yang diterima (dividen) dan diekspektasikan sebagai pencerminan atas *current performance* (kinerja perusahaan sekarang) dan *future prospect* (prospek dimasa depan) sedangkan *P/E Ratio* dengan model *earning* yang merupakan pencerminan prestasi perusahaan dalam menghasilkan pendapatan, walaupun *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal dan *P/E Ratio* adalah perangkat analisis fundamental yang memfokuskan pada laporan keuangan perusahaan untuk menentukan harga saham sebagai penunjuk arah/barometer jangka panjang (*long-term point of view*). Keputusan investor untuk berinvestasi, tidak tergantung dari valuasi ini dan jika investor tetap ingin

berinvestasi pada saham yang *overvalued*, sebaiknya

harus memperhitungkan premium (*country risk, market risk, liquidity risk, financial risk, business risk*, dan inflasi) yang akan dihadapinya selama memegang saham tersebut dan mempertimbangkan *time horizon* (jangka waktu berinvestasi pada saham) untuk menentukan nilai harga saham dengan wajar sesuai dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan. dengan pola investasi jangka panjang (*long-term investment*) serta pelajari pergerakan harganya, sampai dimana harga pasar tersebut dapat ditoleransi.

4. Uji *t* Sampel Independen

Uji *t* sampel independen digunakan untuk mengetahui beda yang signifikan antara sampel yang saling independen, yaitu harga pasar dengan harga wajar saham dengan

Dividend Discount Model pertumbuhan supernormal dan harga pasar dengan harga wajar saham dengan *P/E Ratio* dengan tingkat keyakinan 5% ($\alpha = 0,05$). Uji *t* sampel independen menggunakan SPSS Versi 17.

a. Uji *t* sampel Independen (Harga Pasar VS Harga Wajar Saham *DividendDiscount Model* Pertumbuhan Supernormal)

Hasil *output* dengan SPSS Versi 17 sebagai berikut:

Group Statistics					
Valuasi		N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
harga	harga pasar	5	8830.00	1416.686	633.561
	harga wajar	5	8000.29	8348.723	3733.662

Rata-rata harga pasar lebih besar dengan mean 8830.00, standar deviasi 1416.686 dan sesatan standar rata-rata 633.561

dibandingkan dengan rata-rata harga wajar dengan mean 9226.80, standar deviasi 9615.602, dan sesatan standar rata-rata 4300.228.

Independent Samples Test									
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference Lower Upper
Harga	Equal variances assumed	14.178	.006	.219	8	.832	829.714	3787.035	-7903.205 9562.633
	Equal variances not assumed			.219	4.230	.837	829.714	3787.035	-9462.956 11122.384

Langkah-langkah uji hipotesis (kolom *Levene's Test for Equality of Variances*):

i. $H_0 : \alpha < \text{sig}$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

ii. $H_1 : \alpha > \text{sig}$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

iii. Tingkat signifikan 5% ($\alpha = 0,05$).

KESIMPULAN:

Karena diperoleh $\alpha = 0,05 < \text{Sig} = 0,06$, maka kesimpulannya adalah $H_0 : \alpha < \text{sig}$, maka harga wajar saham yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham atau perbandingan rata-rata harga pasar dan rata-rata harga wajar tidak terlalu beda jauh.

2. Uji *t* sampel Independen (Harga Pasar VS *P/E Ratio*)

Hasil *output* dengan SPSS Versi 17 sebagai berikut:

Group Statistics					
	Valuasi	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Harga	harga pasar	5	8830.00	1416.686	633.561
	harga wajar	5	10052.20	1826.983	817.052

Rata-rata harga pasar lebih kecil dengan mean 8830,00, standar deviasi 1416,686 dan sesatan standar rata-rata 633,561 dibandingkan dengan rata-rata harga wajar dengan mean 10052,20, standar deviasi 182,983, dan sesatan standar rata-rata 817,052.

Independent Samples Test									
		Levene's Test for Equality of Variances				t-test for Equality of Means			
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
Harga	Equal variances assumed	.572	.471	-1.182	8	.271	-1222.200	1033.912	-3606.405 1162.005
	Equal variances not assumed			-1.182	7.533	.273	-1222.200	1033.912	-3632.382 1187.982

Langkah-langkah uji hipotesis (kolom *Levene's Test for Equality of Variances*):

rata-rata harga pasar dan rata-rata harga wajar tidak terlalu beda jauh.

i. $H_0 : \alpha < \text{sig}$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *P/E Ratio* tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

ii. $H_1 : \alpha > \text{sig}$

Artinya, harga wajar saham yang dihitung dengan *P/E Ratio* memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham.

iii. Tingkat signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

v. KESIMPULAN:

Karena diperoleh $\alpha = 0,05 < \text{Sig} = 0,471$, maka kesimpulannya adalah $H_0 : \alpha < \text{sig}$, maka harga wajar saham yang dihitung dengan *P/E Ratio* tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham atau perbandingan

D. SIMPULAN DAN SARAN

1. Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan hasil pembahasan mengenai penilaian harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

a. Penilaian harga wajar saham dengan metode *Dividend Discount Model* Harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk bila dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal periode 2009 sampai dengan 2010 dinilai *undervalued* (harga wajar saham > harga pasar) dan

strategi yang baik untuk sekuritas PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah beli karena harga saham murah sedangkan pada tahun 2011 sampai dengan 2013 dinilai *overvalued* (harga wajar saham < harga pasar) dikarenakan pemberian dividen yang semakin sedikit. Meskipun tahun 2013 krisis ekonomi kembali terjadi, akibat kebijakan pemerintah Amerika Serikat yang berdampak pada pelemahan hampir seluruh indeks di Asia. Pada 6 September 2013 saham TLKM sempat anjlok ke level 1.990, setelah melakukan *stock split* yang merupakan nilai terendah selama tahun 2013, tetapi saham TLKM mampu bertahan dan menunjukkan peningkatan return ke level 0.167991 hingga bulan Oktober 2013.

- b. Harga wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk bila dihitung dengan *P/E Ratio* dari tahun 2009 sampai dengan 2013 dinilai *undervalued* (harga wajar saham > harga pasar).
- c. Nilai wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang dihitung dengan *Dividend Discount Model* pertumbuhan supernormal tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham yang terjadi di lantai bursa (H_0 diterima).
- d. Nilai wajar saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang dihitung dengan *P/E Ratio* tidak memiliki beda yang signifikan terhadap harga pasar saham yang terjadi di lantai bursa (H_0 diterima).

B. Saran

1. Jika investor tetap ingin berinvestasi pada saham yang *overvalued*, sebaiknya harus memperhitungkan premium (*country risk*, *market risk*, *liquidity risk*, *financial risk*, *business risk*, beta, dan inflasi) yang akan dihadapinya selama memegang saham tersebut dan mempertimbangkan *time horizon* (jangka waktu berinvestasi pada saham) untuk menentukan nilai harga saham dengan wajar sesuai dengan tingkat imbal hasil yang diharapkan. dengan pola investasi jangka panjang (*long-term investment*) serta pelajari pergerakan harganya, sampai dimana harga pasar tersebut dapat ditoleransi dan menggunakan pialang yang bonafit.
2. Berinvestasi dalam jangka panjang akan menghindari adanya sentimen dan tekanan fluktuasi jangka pendek. *Time horizon* panjang akan menyebabkan *compounding effect* dapat bekerja secara optimum. Investasi dalam 1 tahun merupakan pilihan yang cukup baik bagi para investor dan lebih pendek untuk para spekulator.
3. Menganalisis nilai suatu saham akan lengkap jika menggunakan analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental digunakan sebagai penunjuk arah/barometer jangka panjang (*long-term point of view*). Analisis fundamental melihat perkembangan rasio-rasio keuangan dari sisi likuiditas, solvabilitas, profitabilitas, *market to book value analysis*, *turnover*, dan kebijakan keuangan perusahaan dalam melakukan investasi dan pendanaan. Selain itu, perkembangan kinerja dan kebijakan dividen dapat melengkapi analisis fundamental sedangkan analisis teknikal lebih bersifat jangka pendek karena hanya menggunakan harga saham historis sebagai pedoman.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham & Houston. 2006. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat, Jakarta.
- Darmadji, Tjiptonodan Hendy M. Fakhruddin. 2001. **Pasar Modal di Indonesia**. Salemba Empat, Jakarta.
- Fabozzi, Frank J. 1999. **Manajemen Investasi**. Salemba Empat, Jakarta.
- Fakhruddin, Firmansyah dan Hadianto. 2001. **Manajemen Investasi Portofolio**. Salemba Empat, Jakarta.
- Gitman, Lawrence. 2003. **Principles of Managerial Finance**. Tenth Edition. Addison Wesley World Student Series, Bosto, USA.
- Halim, Abdul. 2005. **Analisis Investasi**. Edisi Kedua. Salemba Empat, Jakarta.

- Husnan, Suad. 2001. **Dasar-dasar Teori Portofolio**. Edisi Ketiga. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2003. **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**. Edisi Ketiga. BPFE, Yogyakarta.
- Manurung, Adler Haymans. 2006. **Cara Menilai Perusahaan**. Elex Media Komputindo, Jakarta. manurung_adler@yahoo.com diakses Tanggal 18 Oktober 2007 Pukul 18.30 WIB.
- Nazir, Mohammad. 2004. **Metode Penelitian**. Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Pramesti, Getut. 2007. **Panduan Lengkap SPSS 15.0 dalam Mengolah Data Statistik**. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Purwanto, Suharyadi. 2003. **Statistika untuk Ekonomid dan Keuangan Modern**. Salemba Empat, Jakarta.
- Reilly, Frank K. and Keith C. Brown. 2003. **Investment Analysis & Portofolio Management**. Seventh Edition. South Western a division of Thomson Learning Ohio, USA.
- Sugiyono. 2006. **Metode Penelitian Bisnis**. Cetakan Kesembilan. Alfabeta, Bandung.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. **Menilai Harga Wajar Saham**. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Van Horne, James C. 2005. **Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan**. Salemba Empat, Jakarta.
- www.bi.go.id diakses Tanggal 15 Oktober 2014 Pukul 10.00 WIB.
- www.idx.co.id diakses Tanggal 18 September Pukul 12.00 WIB.
- www.telkom.com diakses Tanggal 20 September Pukul 09.00 WIB.